

宏观经济周报

增速下调为结构优化腾空间

核心观点

今年政府工作报告将 GDP 增速目标调整为 4.5%-5.0%，这一调整的实质并非对增长重视程度的减弱，而是为高质量发展腾挪空间的务实安排。从长期增长要求看，按照“2035 年人均 GDP 比 2020 年翻一番”测算，未来十年我国实际 GDP 年均增速需保持在 4.17%左右（考虑人口减少因素）。这意味着“十五五”期间平均增速达到 4.5%（即今年目标区间下限）、“十六五”维持在 4.0%左右即可完成中长期目标，此次下调并不影响远景目标的实现。

更重要的是，目标调降指向经济结构将加速优化，是“高质量发展优先”与“树立正确政绩观”的直接体现。总量目标下调减轻了地方政府稳增长的压力，但也对其在结构优化上提出更高要求。从“十五五”重大项目布局看，新质生产力领域项目以 28 项居首，民生保障 25 项次之，基础设施 23 项位列第三，这一排序清晰呈现了未来五年政府在经济结构优化工作上的重心：发展新质生产力为首要任务，“投资于人”将贯穿始终。

与 2025 年相比，今年关于新质生产力的表述出现两大显著变化。一是产业政策排序调整，将“优化提升传统产业”置于“培育壮大新兴产业”之前，意在通过数智赋能稳住就业与产能基本盘；二是首提“新兴支柱产业”概念，明确集成电路、航空航天、生物医药、低空经济为四大支柱，未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等列为未来产业。这一“稳存量”与“拓增量”的协同布局，为经济增长注入了双重动能。

在民生保障方面，“投资于人”已进入实质性推进阶段。本次报告不仅关注居民医保补助、养老金标准等直接补贴，更将考察维度拓展至城镇化率、脱贫人口务工、人均专利数量、劳动人口教育年限、人均预期寿命、养老护理床位等更深层指标。尤为值得关注的是农业转移人口市民化问题，报告在去年“纳入住房保障体系、畅通参保渠道”的基础上，进一步提出“放宽在流入地参加中考报名条件”“完善‘人地钱’挂钩政策”等新要求。目前我国常住人口城镇化率已达 67.9%，但户籍人口城镇化率仍低于 50%，两者差距对应约 2.5 亿无法享受完整城市公共服务保障的进城务工人员。这部分群体发展与消费的潜力尚未充分释放，而公共服务均等化正是未来实现“供需平衡”的关键突破口。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

经济研究·宏观周报

证券分析师：李智能 0755-22940456
lizn@guosen.com.cn S0980516060001

证券分析师：田地 0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn S0980524090003

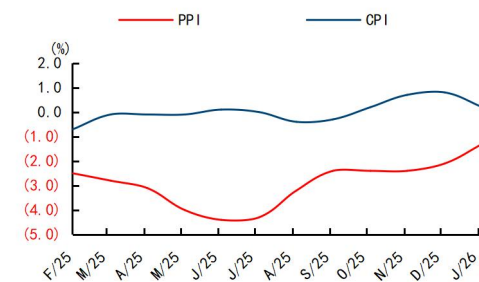
证券分析师：王奕群 0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn S0980525110002

证券分析师：董德志 021-60933158
cndongdz@guosen.com.cn S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-3.80
社零总额当月同比	0.90
出口当月同比	6.60
M2	9.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济周报-如何理解“灵活高效”》——2026-02-28
- 《多资产周报-“暴走”的汇率》——2026-02-28
- 《多资产周报-恒生科技遭遇“倒春寒”》——2026-02-11
- 《宏观经济周报-开局遇冷，二月迎暖》——2026-02-07
- 《宏观经济周报-中央行的量价平衡术》——2026-02-01

内容目录

思考：增速下调为结构优化腾空间	4
周度观察结论：生产表现仍偏强	4
生产：边际进一步改善	5
消费：节后返程接近完成	6
进出口：节后发运恢复，地缘冲突推升运价	7
财政：积极但克制	8
货币：两会前债市加杠杆意愿明显上升	9
房地产：着力稳定房地产市场	10
风险提示	11

图表目录

图 1: 螺纹钢指向房地产投资景气偏强	5
图 2: 中厚板指向基建投资景气偏高	5
图 3: 冷轧板指向机电产品生产景气偏高	5
图 4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气偏弱	5
图 5: 市内流动: 一线城市地铁	6
图 6: 商品消费: 物流投递	6
图 7: 服务消费: 电影票房	6
图 8: 大宗消费: 汽车销量	6
图 9: 中国港口货物吞吐量增速	7
图 10: 中国出口集装箱运价指数	7
图 11: 中国航线运力投放情况	7
图 12: 外贸恐慌指数与美股波动率指数	7
图 13: 广义赤字与财政支出	8
图 14: 广义赤字进度	8
图 15: 财政工具余额	8
图 16: 特殊新增专项债发行	8
图 17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松	9
图 18: 存单与逆回购利率差值亦指向货币宽松	9
图 19: OMO 存量金额季节性回落, 低于两年同期均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额显著回升	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 土地成交	10
图 24: 存销比维持高位	10

思考：增速下调为结构优化腾空间

今年政府工作报告将 GDP 增速目标调整为 4.5%-5.0%，这一调整的实质并非对增长重视程度的减弱，而是为高质量发展腾挪空间的务实安排。从长期增长要求看，按照“2035 年人均 GDP 比 2020 年翻一番”测算，未来十年我国实际 GDP 年均增速需保持在 4.17% 左右（考虑人口减少因素）。这意味着“十五五”期间平均增速达到 4.5%（即今年目标区间下限）、“十六五”维持在 4.0% 左右即可完成中长期目标，此次下调并不影响远景目标的实现。

更重要的是，目标调降指向经济结构将加速优化，是“高质量发展优先”与“树立正确政绩观”的直接体现。总量目标下调减轻了地方政府稳增长的压力，但也对其在结构优化上提出更高要求。从“十五五”重大项目布局看，新质生产力领域项目以 28 项居首，民生保障 25 项次之，基础设施 23 项位列第三，这一排序清晰呈现了未来五年政府在经济结构优化工作上的重心：发展新质生产力为首要任务，“投资于人”将贯穿始终。

与 2025 年相比，今年关于新质生产力的表述出现两大显著变化。一是产业政策排序调整，将“优化提升传统产业”置于“培育壮大新兴产业”之前，意在通过数智赋能稳住就业与产能基本盘；二是首提“新兴支柱产业”概念，明确集成电路、航空航天、生物医药、低空经济为四大支柱，未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等列为未来产业。这一“稳存量”与“拓增量”的协同布局，为经济增长注入了双重动能。

在民生保障方面，“投资于人”已进入实质性推进阶段。本次报告不仅关注居民医保补助、养老金标准等直接补贴，更将考察维度拓展至城镇化率、脱贫人口务工、人均专利数量、劳动人口教育年限、人均预期寿命、养老护理床位等更深层指标。尤为值得关注的是农业转移人口市民化问题，报告在去年“纳入住房保障体系、畅通参保渠道”的基础上，进一步提出“放宽在流入地参加中考报名条件”“完善‘人地钱’挂钩政策”等新要求。目前我国常住人口城镇化率已达 67.9%，但户籍人口城镇化率仍低于 50%，两者差距对应约 2.5 亿无法享受完整城市公共服务保障的进城务工人员。这部分群体发展与消费潜力尚未充分释放，而公共服务均等化正是未来实现“供需平衡”的关键突破口。

周度观察结论：生产表现仍偏强

本周生产端景气度边际改善。房地产、基建及机电产品相关生产活动偏强，螺纹钢、冷轧板产量同比均高于历史均值，企业生产与补库意愿回升；仅纺织服装领域延续偏弱，PTA 产量及库存双低。

节后返工进程基本完成，市内出行已恢复至节前高点的 95.7%，但物流恢复进度略慢，较节前高点仍有 23.7% 的差距。电影票房较去年农历同期萎缩 71.6%，显示服务消费修复力度偏弱。

外贸方面，节后吞吐量与运价同步回升，但中东地缘冲突升级推升运价的同时，也给贸易环境带来不确定性。政府工作报告提出以服务业扩大开放对冲货物贸易波动，应对外部风险。

房地产市场成交季节性回暖，但房价边际承压，十大城市存销比升至 234.8

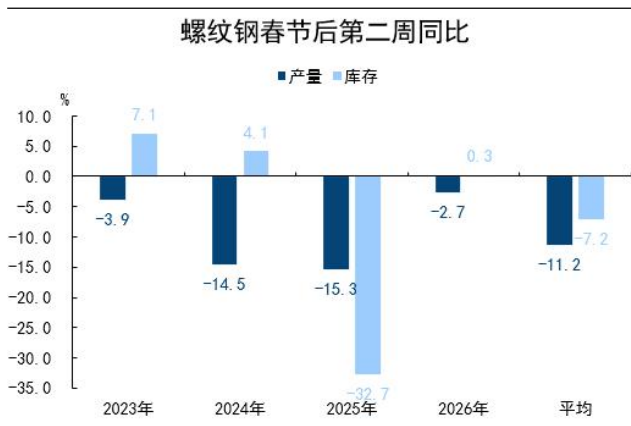
的历史高位。政府工作报告表述由“推动止跌回稳”调整为“着力稳定”，政策以防风险为底线，市场仍处筑底阶段。预计 2026 年销售跌幅将继续收窄。

生产：边际进一步改善

考虑春节扰动，采用历年春节后第二周的同比高低来判断景气强弱。与房地产投资相关的螺纹钢产量同比高于历史均值，库存同比亦偏高，体现房地产投资需求改善，企业生产和累库意愿均偏强；与基建投资相关的中厚板产量同比略微高于历史均值，库存同比偏低，表明企业生产意愿偏强，基建投资需求较旺推动库存下降；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比明显高于历史均值，库存同比亦偏高，指向机电产品需求较为旺盛，企业生产和累库意愿均偏强；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 产量和库存同比均偏低，显示纺织服装和包装领域需求偏弱，企业生产积极性偏低。

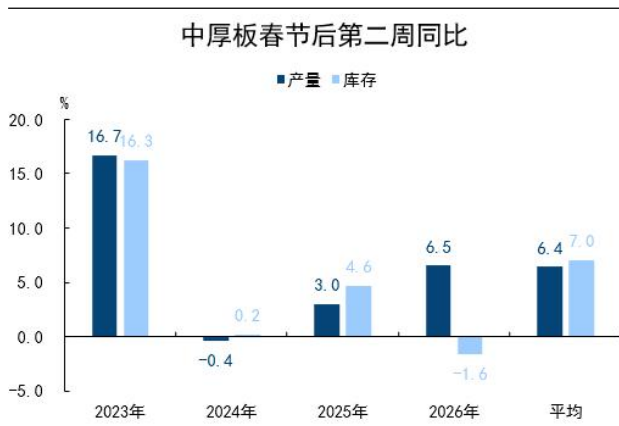
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资景气偏强、基建投资景气偏高、机电产品维持高位、纺织服装和包装领域较弱。整体来看，本周国内工业品生产景气边际进一步改善。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气偏强



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中厚板指向基建投资景气偏高



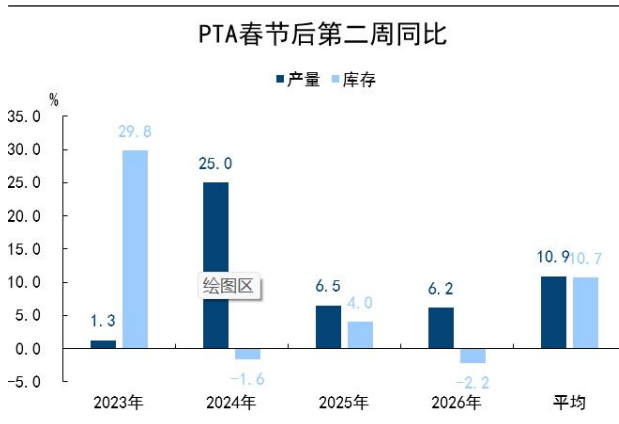
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板指向机电产品生产景气偏高



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气偏弱



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费：节后返程接近完成

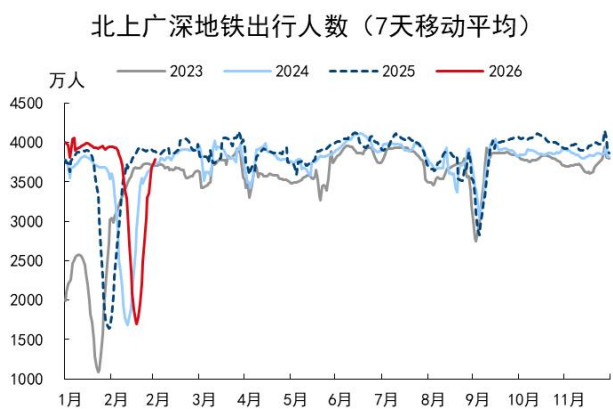
从高频数据观察，目前主要指标均接近回归至春节假期前水平，显示元宵节后返工进程基本已经完成。

市内出行数据作为“分母”，更新相对及时，显示上周返工进度已超过 95%。从一线城市地铁流量观察，上周（2月25日-3月2日）日均流量约 3575.9 万，环比回升 55.7%。3月2日已位于节前高点的 95.7%。

与此同时，从反映商业活动和消费的物流高频数据看，恢复进度略弱于返城数据。本周（2月23日-3月1日）环比增加 562.4%，但较 2月初的年内高点仍有 23.7% 的差距。

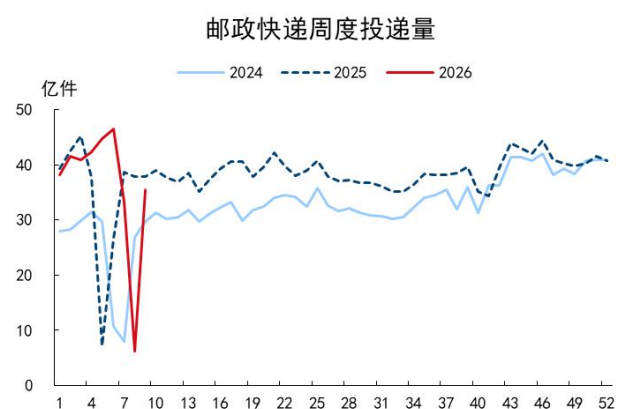
另一方面，从电影和汽车两类消费观察：电影票房延续春节假日高峰后的回落趋势。2月26日-3月4日日均票房约 21049.7 万元，较去年农历同期（日均 74203.1 万元）萎缩 71.6%。汽车销售方面，数据暂未更新，最新的 2月8日一周数据同比好于去年同期，但可能受节前促销活动较多影响。从中枢水平看，估算开年至今累计较 2025 年同期萎缩约 27%。

图5：市内流动：一线城市地铁



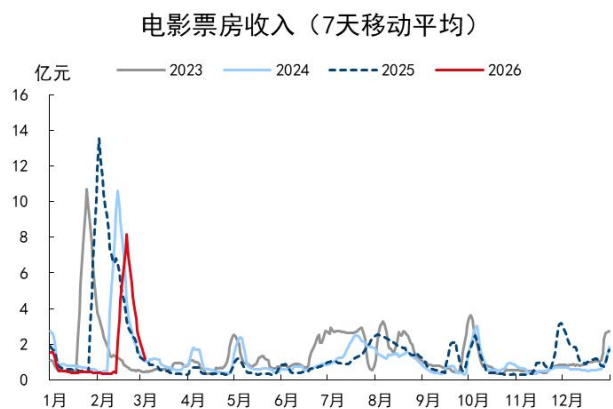
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



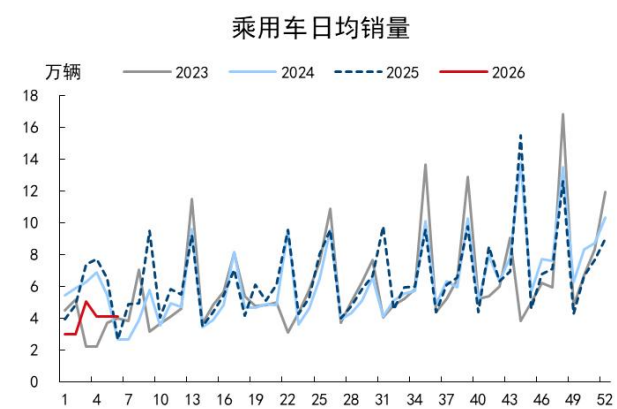
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：服务消费：电影票房



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

进出口：节后发运恢复，地缘冲突推升运价

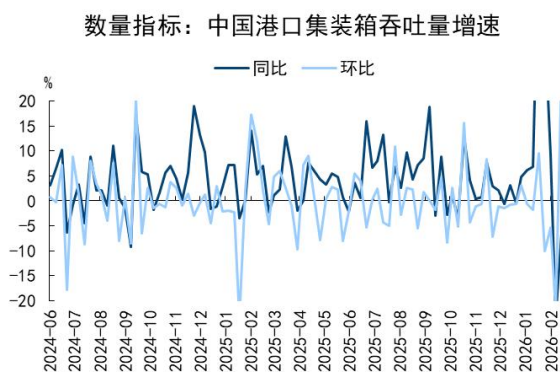
节后复工推动发运恢复，吞吐量阶段性回升。本周中国港口货物吞吐量回升至 2.35 亿吨，环比增长 25.2%。随着企业陆续复工复产，外贸发运节奏逐步恢复，吞吐量已基本回到节前水平，后续仍存在一定修复空间。

运价小幅回升，需求恢复与地缘扰动共同推动。出口集装箱运价指数（CCFI）本周回升至 1054.26。一方面，节后企业陆续复工复产，外贸发运需求逐步恢复，带动运价出现阶段性反弹；另一方面，近期外部地缘局势仍存在一定扰动，在伊以冲突持续的背景下，部分航线运输成本上升，也对运价形成一定支撑。

航线运力投放普遍回升，节后发运节奏恢复。从航线结构看，本周整体运力投放明显增强，尤其是美东、美西、东南亚及非洲等航线运力投放均出现较为明显的回升，航线配置重新回到常态运行区间。往后看，中东及印巴地区的地缘局势仍可能对部分航线运力配置与运输成本带来一定扰动。

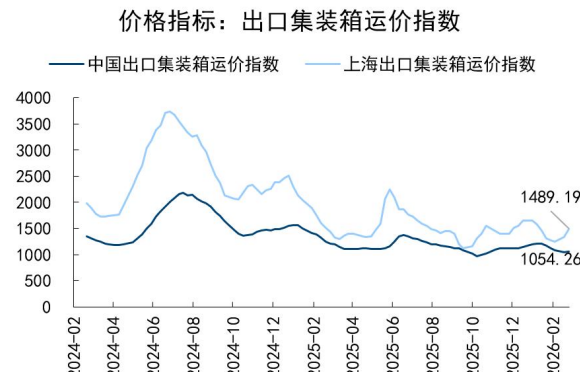
外部环境阶段性恶化，地缘风险上升。近期美国与伊朗冲突升温，全球风险偏好明显回落，VIX 指数升至 29 以上。中东局势紧张也对部分航线运输成本与贸易节奏形成扰动。往后看，若地缘风险持续，外贸环境的不确定性仍可能上升。今年政府工作报告提出以服务业为重点扩大市场准入与开放领域，通过发展服务贸易对冲货物贸易波动，有助于缓冲外部环境恶化带来的影响。

图9：中国港口货物吞吐量增速



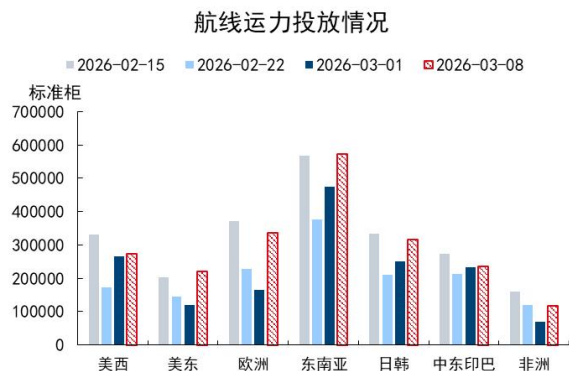
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



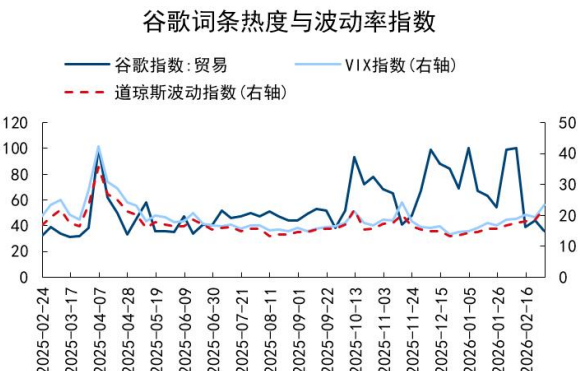
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：中国航线运力投放情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：外贸恐慌指数与美股波动率指数



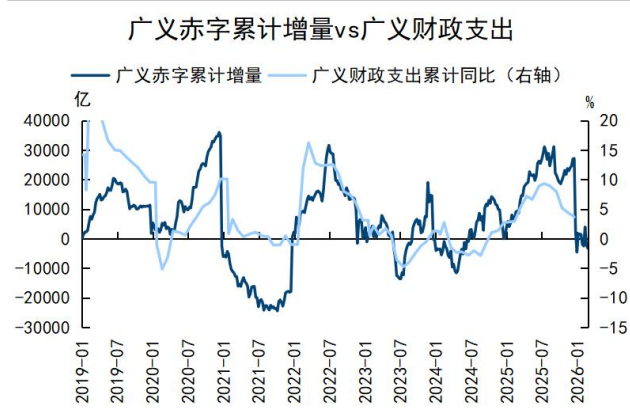
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财政：积极但克制

广义赤字发行下周边际收窄。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）第10周（3/2-3/8）820亿，第11周（3/9-3/15）-3539亿，累计1.6万亿。化债方面，特殊再融资专项债发行进度落后于去年。下周特殊再融资专项债发行82亿，今年累计8042亿，低于去年同期（11118亿）。特殊新增专项债目前已发行1055亿。

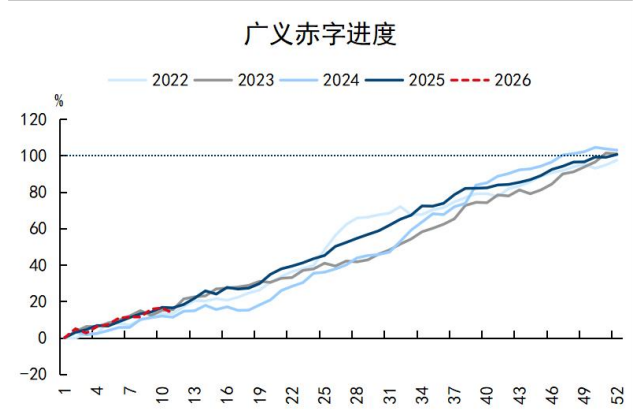
今年财政政策继续“更加积极”，但实际安排呈现积极且克制的特征。今年公布的广义赤字总规模为11.89万亿，广义赤字率约8.1%，较上年有所回落。其中，财政赤字率维持在4%，赤字规模5.89万亿；新增地方政府专项债券4.4万亿，与上年持平；特别国债总规模调整为1.6万亿，主要用于“两重”建设（8000亿）、消费品以旧换新（2500亿）、设备更新（2000亿）及国有大行注资（3000亿）。中央预算内投资安排7550亿元，稳步提升。总体看，财政力求在可持续性与稳增长取得平衡，8000亿元的政策性金融工具有望靠前落地。

图13：广义赤字与财政支出



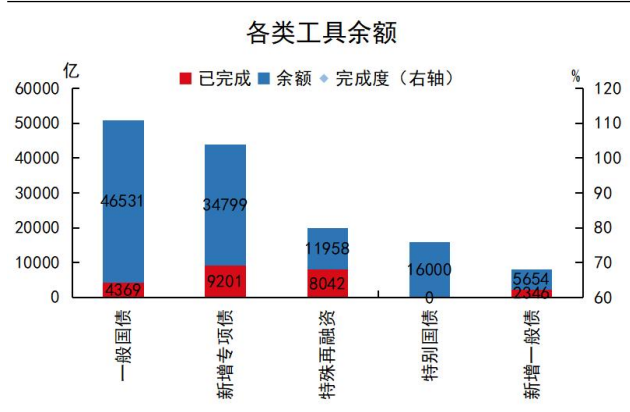
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：财政工具余额



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：特殊新增专项债发行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

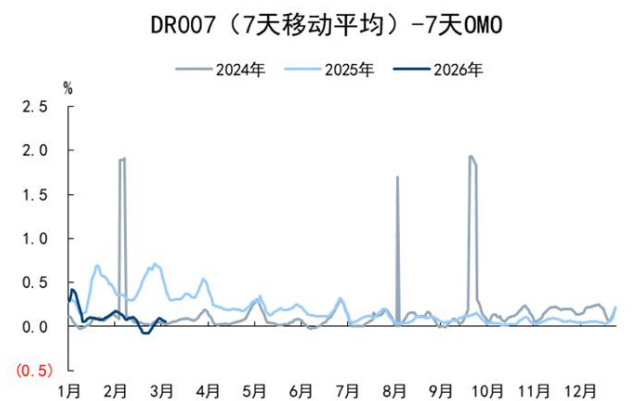
货币：两会前债市加杠杆意愿明显上升

本周，DR007 与逆回购利率差值先上升后回落，整体处于历史同期较低水平；1 年同月存单与逆回购利率差值小幅回落，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额季节性回落，低于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性回升，处于历史高位。

上述高频数据指向本周货币市场延续宽松；重启国债买卖背景下央行 OMO 投放收缩，本周存量低于过去两年同期均值，体现央行更倚重中长期投放而非短期投放；两会前债券市场的加杠杆意愿明显上升，待购回债券余额显著高于过去两年同期水平。

今年两会的政府工作报告显示货币政策继续“适度宽松”，核心在于“灵活高效”。政策将保持流动性充裕以配合财政发力，而降准降息则需相机抉择。预计全年降准一次（50BP）、降息一次（10-15BP），操作上二季度有望先行降准配合发债高峰，6 月份后视内外部形势（如银行净息差、美联储政策走向）择机降息。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松



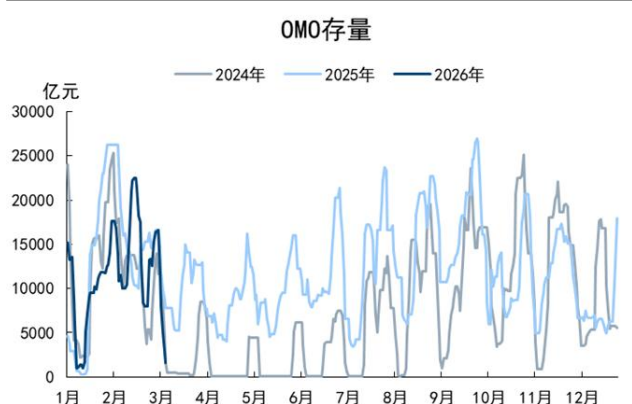
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值亦指向货币宽松



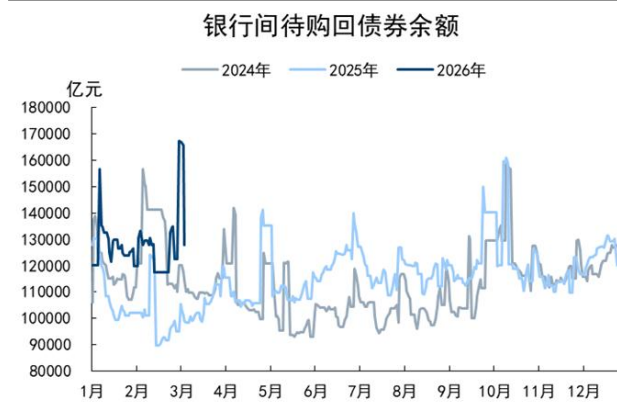
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额季节性回落，低于两年同期均值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 银行间待购回债券余额显著回升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

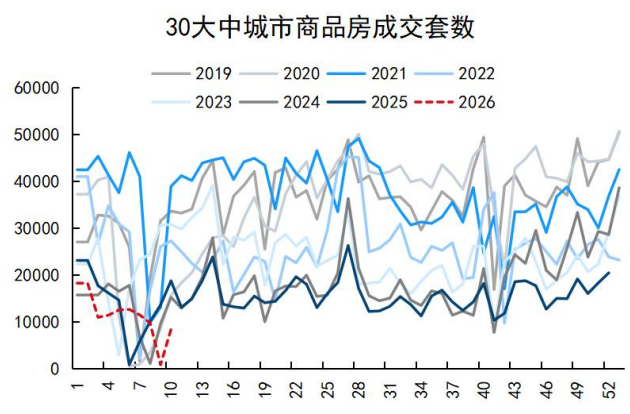
房地产：着力稳定房地产市场

受假期影响，房地产周度成交回升。30大中城市商品房成交环比下行，高于过年春节同期水平。18城二手房成交同样季节性反弹，在春节后同期水平中处于高位。土地成交边际下行。从土地市场数据来看，土地成交面积环比上行，基本持平去年春节后同期。

高频数据显示出房价边际承压。二手房挂牌价指数边际回落，量指数边际回升，但仍在历史低位。受春节影响，四大一线城市的中原报价指数继续掉头向下，库存也季节性边际上行，十大城市存销比录得 234.8。

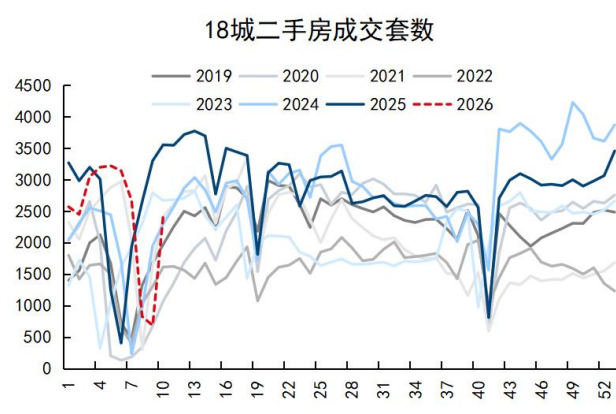
政府工作报告提出“着力稳定房地产市场”，延续 2025 年中央经济工作会议的表述，较去年的“持续用力推动房地产市场止跌回稳”有所弱化。预计不会出台大规模房地产刺激政策，房地产市场也尚未到达整体性拐点。房地产政策将以防风险为底线，市场大概率延续筑底、区域与结构深度分化。2025 年全国商品房销售面积 8.8 亿平方米，同比下降 9.5%，仍处于较快收缩的阶段，但跌幅较 2024 年明显收窄。预计 2026 年销售面积继续下行，但跌幅将进一步收窄。

图21：一手房成交



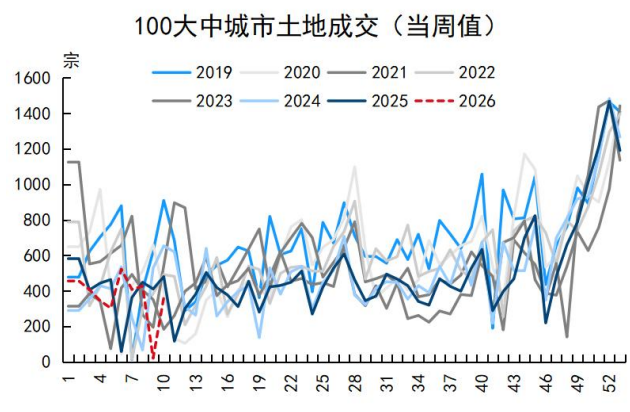
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：土地成交



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：存销比维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032